

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Shareholder Value Maximization Theory

Teori *shareholder value maximization* menyatakan bahwa tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Tujuan ini berada di atas kepentingan pemangku kepentingan perusahaan lainnya, seperti nilai pemasok, pelanggan, dan masyarakat yang tercerahkan. Menurut Tufano dalam Saraswati & Suryantini (2019) teori *shareholder value maximization* ini melatar belakangi penggunaan kebijakan *hedging*. Teori ini digunakan untuk mengoptimalkan nilai dari para pemegang saham dengan mengurangi *exchange foreign exposure* yang dilakukan dengan menerapkan kebijakan *hedging*. Permasalahan yang dapat dikurangkan adalah *financial distress problem*, *underinvestment problem*, dan *assets substitution problem*. Dengan memaksimalkan nilai *stockholder* dalam meningkatkan kekuatan perusahaan maka dapat dilakukan dengan cara mengurangi biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan juga dapat dilakukan dengan menggunakan *hedging* karena dengan mempertahankan jumlah hutang pada tingkat tertentu maka dapat melindungi arus kas dari dampak perubahan kurs tersebut.

Menurut Repie & Sedana (2014) Suatu kondisi dimana perusahaan memiliki tingkat *leverage* atau perusahaan tersebut tidak mampu mendanai investasi disebabkan oleh faktor dari luar yaitu perubahan kurs, tingkat suku bunga, dan inflasi akan berpengaruh negatif terhadap arus kas internal perusahaan. *Hedging* dapat digunakan untuk melindungi nilai asset dari perubahan kurs, sehingga dapat mengurangi perubahan arus kas dan pembiayaan eksternal serta kemampuan perusahaan dalam mendanai dengan ketersediaan dana internal perusahaan.

Faktor lain perusahaan melakukan *hedging* ini berkaitan dengan masalah antar pihak agen dengan prinsipal dalam melakukan transaksi perdagangan. Selain itu, *growth opportunity* yang tinggi bisa memicu *financial distress*. Karena perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi, pasti memiliki peluang investasi yang besar juga. Kondisi ini dapat memicu masalah *underinvestment*, yaitu menurunnya kesanggupan perusahaan untuk mendanai investasi karena tidak cukupnya arus kas akibat utang yang besar dari pembiayaan eksternal (Qarina,2017).

Teori ini menjelaskan bahwa nilai pemegang saham dapat dimaksimalkan melalui pengurangan biaya-biaya yang bisa mempengaruhi timbulnya masalah *financial distress* (Sprcic, 2010). Berdasarkan motivasi ini, manajer perusahaan akan berhati-hati dalam mengelola keuangan dan dituntut untuk melakukan manajemen risiko demi menjaga nilai pemegang saham agar terhindar dari berbagai risiko seperti fluktuasi kurs melalui kebijakan *hedging*.

2.2. Teori Prospek (*Prospect Theory*)

Prospect theory adalah suatu teori terkait cara pandang pengambilan keputusan, dalam mengambil keputusan di tengah kondisi ketidakpastian. Teori dikemukakan pada tahun 1979 oleh Kahneman dan Tversky. Teori ini memberikan penjelasan bahwa individu akan menampilkan perilaku berani mengambil risiko ketika masalah yang dihadapi mengandung pilihan yang mengalami kerugian (Wahyuni dan Hartono, 2019). Teori prospek menjelaskan bahwa pembuat keputusan akan membuat pertimbangan terkait investasi (prospek) dan akan mengevaluasi investasi tersebut.

Teori prospek menjelaskan bahwa fungsi nilai dalam hal kehilangan sesuatu akan berbeda dengan saat mendapatkan sesuatu. Individu akan merasakan kehilangan Ketika mengalami kerugian mengalahkan kesenangan saat mendapatkan keuntungan

(Khaneman dan Tversky, 1979). Pengambil keputusan akan tidak mentolerir potensi kerugian yang akan dihadapi sehingga akan berusaha menjaga dan melakukan manajemen risiko agar kerugian dapat dihindarkan. Teori ini memprediksi tentang bagaimana pengambilan keputusan menentukan pilihan. Jika terdapat pilihan yang mengandung risiko kecil, pengambil keputusan akan memiliki pilihan tersebut dibandingkan dengan pilihan yang mengandung risiko besar (efek kepastian).

Kaitan teori dengan keputusan *hedging* adalah bagaimana perusahaan dalam memilih pilihan yang tepat dalam menentukan *hedging* atau tidak. Dikarenakan pengambilan keputusan akan cenderung memilih pilihan yang pasti dan berusaha menekan risiko sehingga tidak terjadi potensi kerugian yang besar akibat dari ketidakpastian nilai mata uang asing, tentunya perusahaan akan cenderung mengambil langkah untuk membuat keputusan *hedging* dalam rangka manajemen risiko dibandingkan dengan tidak melakukan *hedging* di tengah ketidakpastian fluktuasi nilai mata uang asing.

2.3. Manajemen Risiko

Secara umum terdapat beberapa tujuan dari manajemen risiko, menurunkan *expected taxes*, biaya kebangkrutan, biaya agensi, asimetri informasi dan meningkatkan *return* dari pemegang saham tidak diverifikasi investasi (adam *et al.*, 2015). Menurut (Hanafi,2012) Risiko bisa didefinisikan sebagai kejadian yang bisa mendatangkan kerugian bagi organisasi atau perusahaan atau bila dapat definisi lain yang sering dipakai dalam analisis investasi, adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko dapat dikelompokan jadi dua tipe, yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni adalah risiko yang kemungkinan kerugian ada, namun kemungkinan memperoleh keuntungan tidak ada. Risiko ini akan berdampak buruk pada asset fisik perusahaan. Risiko spekulatif merupakan

risiko dimana organisasi atau perusahaan mengharapkan keuntungan dibalik kerugian yang dialami.

Risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional antara lain adalah fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang anata negara. Fluktuasi ini dapat berdampak pada kegiatan perusahaan, seperti saat akan mengimpor bahan baku dan melakukan ekspor dan impor. Perusahaan akan mempunyai eksposur transaksi yang disebabkan adanya hutang atau piutang dalam mata uang asing.

Manajemen risiko adalah mengidentifikasi peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham, 2006). Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko yakni (Brigham,2006)

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.
3. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan di sisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan. Untuk inilah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

Manajemen risiko dapat diartikan sebagai pengelolaan terhadap risiko yang sedang atau akan dihadapi perusahaan untuk meningkatkan nilainya. Adapun proses manajemen risiko menurut Ikatan Bankir Indonesia (2015) sebagai berikut:

1. Eksposur Transaksi

Proses identifikasi risiko ini dilakukan mengidentifikasi seluruh jenis risiko yang melekat pada setiap aktivitas fungsional yang berpotensi merugikan bank.

2. Pengukuran risiko

Proses pengukuran risiko ini dilakukan untuk mengukur profil risiko bank, dan selanjutnya digunakan untuk memperoleh gambaran efektivitas penerapan manajemen risiko.

3. Pemantauan risiko

Proses pemantauan risiko ini merupakan proses di mana bank menggunakan limit risiko baik secara individual dan keseluruhan/konsolidasi. Selain itu, limit risiko juga harus:

- a. Memerhatikan kemampuan modal bank untuk dapat menyerap eksposur risiko atau kerugian yang timbul, dan memerhatikan besar eksposur bank;
- b. Mempertimbangkan pengalaman kerugian di masa lalu dan kemampuan sumber daya manusia
- c. Memastikan bahwa posisi yang melampaui limit yang telah ditetapkan mendapat perhatian satuan kerja manajemen risiko, komite manajemen risiko dan direksi.

4. Pengendalian risiko

Proses pengendalian risiko dilakukan bank untuk mengelola risiko tertentu, terutama yang dapat membahayakan kelangsungan usaha bank. Pengendalian risiko dapat dilakukan oleh bank, antara lain dengan cara lindung nilai atau hedging dan metode mitigasi risiko lainnya

seperti penutupan asuransi, pembelian garansi, melakukan sekuritisasi aset dan menggunakan instrumen credit derivatives, serta penambahan modal bank untuk menyerap potensi kerugian.

2.4. Hedging (Lindungi Nilai)

Hedging merupakan strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari asset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat resiko-resiko yang ada (Indah & Redawati, 2019). Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian yang timbul pada posisi awal. *Hedging* mempergunakan instrumen derivatif untuk dapat meminimalisasi eksposur dari adanya fluktuasi risiko eksternal yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar. Eksposur yaitu merupakan resiko yang timbul dari sumber daya Internal seperti para pekerja atau berasal dari sumber daya eksternal, eksposur juga merupakan objek yang rentan terhadap resiko dan berdampak pada kinerja perusahaan apabila resiko yang diprediksi benar-benar terjadi. Manajemen risiko adalah sebuah praktik mendefinisikan tingkat risiko yang diinginkan perusahaan, mengidentifikasi tingkat risiko saat ini, dan menggunakan derivatif atau instrumen finansial lainnya untuk menyesuaikan tingkat risiko saat ini dengan tingkat risiko yang diinginkan.

Hedging menjadi salah satu alternatif dalam fungsi ekonomi yang diberikan dalam perdagangan berjangka dengan tujuan untuk *transfer of risk*. *Hedging* juga digunakan sebagai sebuah strategi keuangan dalam menjamin bahwa valuta asing yang dipakai untuk membayar (*outflow*) ataupun yang diterima (*inflow*) tidak akan dipergunakan oleh fluktuasi kurs valuta asing. Prinsip dasar dari *hedging* ini adalah melakukan komitmen untuk menyeimbangkan dalam valuta asing yang sama (Fitriasari, 2011). *Hedging* yang sempurna menurut Hull, dalam jurnal Rialisty Talenta (2013) adalah dengan mengeliminasi semua resiko. Namun *perfect hedging* atau *hedging* yang sempurna merupakan hal yang sangat langka dan juga jarang sekali ada. Namun kontrak derivatif diharapkan dapat mendekati pada kondisi *hedging* yang sempurna sesempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan hasil imbalan yang telah diperkirakan (*expected return*). Prinsip dasar adalah menutupi kerugian yang timbul pada posisi

aset awal dengan keuntungan *hedging* dari posisi instrumen *hedging*. Teknik yang dapat dilakukan dalam melakukan *hedging* dapat dilihat sebagai berikut:

1. *Forward Contract*

Menurut Siahaan (2009) definisi dari *forward contract* atau kontrak penyerahan kemudian adalah perjanjian antara dua pihak, dimana satu pihak diwajibkan menyerahkan sejumlah aset tertentu pada tanggal tertentu yang akan datang dan pihak lainnya wajib membayar sesuai dengan jumlah tertentu yang dikenakan atas aset pada tanggal penyerahan. Sebagai kesepakatan pribadi antara dua pihak, *forward contract* diatur secara khusus untuk memenuhi kebutuhan masing-masing pihak, oleh karena itu sifatnya disebut private (bergantung pada pribadi kedua belah pihak). Tujuan dari kontrak ini adalah untuk melindungi kedua belah pihak dari fluktuasi nilai aset yang mungkin terjadi selama kurun waktu tertentu, yaitu sejak kontrak ditandatangani hingga penyerahan atau pembayaran yang dilakukan.

2. *Future Contract*

Menurut Hull (2006) kontrak berjangka merupakan perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual *asset* tertentu pada saat tertentu dengan atau pada harga tertentu dalam kurun waktu tertentu di masa yang akan datang. Hal ini senada dengan definisi menurut Eiteman, dkk (2010). Kontrak future adalah sebuah alternatif dari kontrak forward yang menuntut penyerahan suatu jumlah valuta asing standar di masa depan dengan waktu, tempat, dan harga yang sudah ditentukan. *Future contract* berbeda dengan *forward contract* dimana *future contract* bentuknya sudah standard (sudah dibuat baku), telah disekritisasi dan diperdagangkan di pasar tertentu, ditengah-tengah masyarakat. Kontrak tidak dilakukan secara pribadi oleh dua pihak, tetapi dilakukan melalui bursa yang terorganisir.

3. *Option Contract*

Dasarnya dibedakan menjadi dua macam, yaitu *calls* sebagai hak beli dan *puts* sebagai hak jual. Pembeli *calls* atau pemilik *calls* memiliki hak membeli asset tertentu pada harga tertentu dan tanggal tertentu di masa yang akan datang. Sebaiknya pembeli *put* atau pemilik *put* memiliki hak menjual asset tertentu pada harga tertentu dan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Harga dalam kontrak disebut *strike price* atau *exercise price*, dan tanggal pada kontrak disebut *maturity date*. Gaya opsi ini ada dua, gaya Eropa dan gaya Amerika. Opsi eropa dapat di *exercise* hanya persis pada tanggal jatuh tempo saja, sedangkan opsi Amerika dapat di *exercise* kapan saja sepanjang hidup opsi atau selama opsi belum jatuh tempo maupun persis pada tanggal jatuh tempo.

4. *Swaps Contract*

Swaps contract merupakan kesepakatan antara dua pihak atau perusahaan untuk saling mempertahankan arus kas di masa tertentu (selama kurun waktu tertentu) yang akan datang. Kesepakatan ini ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan cara menghitung jumlah tunai yang akan saling dipertukarkan (dibayarkan masing-masing pihak). Biasanya di dalam perhitungan telah dipertimbangkan nilai yang akan datang, tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan.

Tabel 2. 1 Perhitungan *Hedging*

Hedging	Keterangan
0	Perusahaan yang tidak melakukan hedging
1	Perusahaan yang melakukan hedging

2.5. Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan dalam menggunakan dana utang sehingga dapat melihat kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan hutang (Brighma & Houston, 2014). Sedangkan menurut Kasmir (2016), rasio *leverage* berguna untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* di rancang untuk melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Jika tingkat utilitas perusahaan tinggi, maka akan sulit bagi perusahaan untuk membayar biaya utang.

Rasio hutang yang tinggi membuat perusahaan tersebut mempunyai banyak alternatif pendanaan dalam mendanai segala macam kegiatan perusahaan, baik dari kebutuhan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar. Ketersediaan dana tersebut memperlancar aliran kas yang mendukung segala macam kegiatan untuk menjawab permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Akan tetapi hal tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco Modigliani dan Milton Miller (Teori MM). Dengan meningkatnya permasalahan sesuai teori MM, maka akan menciptakan adanya eksposur transaksi valuta asing.

Adapun rasio *laverage* menggunakan rasio *debt of equity ratio*, *debt of asset ratio* dan *Times Interest Earned Ratio*. Dengan analisis rasio ini penulis dapat membandingkan keadaan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya sehingga dapat diketahui peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan. Adapun tolak ukur yang digunakan dalam melakukan penelitian kinerja keuangan

perusahaan dengan menggunakan standar industri dari Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 740/KMK.00/ 1989 sebagai berikut:

Tabel 2. 2 Standar Rasio Leverage

Standar	Kriteria
$\leq 70\%$	Sehat
$>70\%$ s/d 100%	Cukup Sehat
$>100\%$ s/d 150%	Kurang Sehat
$>150\%$ s/d 200%	Tidak Sehat
$>200\%$	Sangat Tidak Sehat

Sumber: PMK 06/Per/M.KUKM/V/2006

Beberapa rasio yang selalu dijadikan sebagai indikator *leverage*, termaksud yang dijelaskan dalam (Kasmir, 2016) sebagai berikut :

1. *Debt equity ratio*

Rasio hutang terhadap ekuitas adalah membandingkan antara nilai hutang dan ekuitas yang digunakan sebagai biaya asset perusahaan dengan membandingkan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas dalam pembiayaan perusahaan dan memperlihatkan kemampuan perusahaan dengan modal sendiri dapat memenuhi semua utangnya. *Debt equity ratio* menggambarkan struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan bagi suatu usaha. *Debt equity ratio* membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan tentang komposisi atau struktur modal dari total pinjaman utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Apabila *Debt equity ratio* (DER) semakin tinggi maka hal tersebut menunjukkan komposisi total utang baik jangka panjang atau jangka pendek, maka akan semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri. Sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Tingkat

Debt equity ratio juga memiliki pengaruh terhadap keputusan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak karena apabila tingkat *Debt equity ratio* perusahaan tinggi, maka resiko investasi yang diterima investor juga akan semakin besar.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. *Debt to Asset Ratio*

Debt to asset ratio disebut dengan rasio hutang terhadap total asset yang merupakan rasio utang yang dimiliki terhadap seluruh asset yang dimiliki. Apabila hasil persentasenya besar, maka para *stockholder* memiliki rasio keuangan yang cenderung semakin besar pula. Hal ini dapat membahayakan bagi suatu perusahaan dikarenakan risiko keuangan yang akan dihadapi semakin besar.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

3. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini disebut dengan *coverage ratio* yaitu rasio yang dijadikan untuk menghitung berapa kali bunga yang diperoleh, yang berarti kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga dimasa depan.

$$\text{TIE} = \frac{\text{Laba Sebelum Pembayaran Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dari ketiga rasio diatas penulis memilih menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang dijadikan sebagai indikator dari penelitian terhadap *leverage*. Rasio ini dapat menentukan komposisi yang dimiliki perusahaan dari jumlah hutang terhadap jumlah modal. Tingginya *Debt to Equity Ratio* maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan pinjaman yang tinggi, yang berarti probabilitas dapat meningkat tetapi disisi lain dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang mempunyai eksposur transaksi, akan mempunyai risiko adanya ketidakstabilan terhadap kurs mata uang. Disisi lain dengan meningkatnya nilai pinjaman dapat memberikan kerugian terhadap perusahaan dalam membayar kewajiban yaitu risiko gagal bayar pinjaman (Guniarti, 2014). Dengan adanya risiko tersebut maka perusahaan perlu melakukan tindakan yaitu dengan melakukan kegiatan *hedging*.

2.6. Growth Opportunity

Menurut Rufaidah (2012) *growth opportunity* merupakan rasio pertumbuhan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya di tengah pertumbuhan ekonomi dan industri. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. *Growth opportunity* dapat menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah yang besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi akan memberikan harapan yang besar kepada investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut. Sehingga manajemen perusahaan akan memperbaiki kinerja perusahaan guna mewujudkan harapan investor dan dapat memeberikan pengembalian yang besar kepada investor.

Proksi yang digunakan untuk melakukan pengukuran *growth opportunity* (peluang pertumbuhan) ialah *market to book value* yang merupakan perbandingan antara

MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Nilai pasar sebuah perusahaan atau MVE menggambarkan besarnya kapitalisasi perusahaan pada Bursa Efek Indonesia. Nilai pasar perusahaan yang besar menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Sehingga manajemen perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan dari waktu ke waktu. Sehingga berakibat pada naiknya nilai pasar perusahaan di masa yang akan datang.

Sedangkan dalam menghitung *book value of equity* berharap memiliki nilai lebih kecil karena dapat memberikan indikasi bahwa pemakian hutang pada perusahaan relatif kecil dan bisa meningkatkan nilai *book value of equity* (Hery, 2016). Proksi yang digunakan untuk mengukur variabel *growth opportunity* dalam penelitian ini yaitu memakai proksi perbandingan MVE dan BVE dapat dirumuskan sebagai berikut (Hery, 2016):

$$MTBV = \frac{\text{jumlah saham} \times \text{harga saham}}{\text{total ekuitas}}$$

2.7. Profitability

Menurut Sofia Dan Yuneline (2019) profitabilitas menjadi indikasi efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya, rasio profitabilitas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penggunaan aset. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung kurang terlibat dalam aktivitas hedging, dikarenakan memiliki tingkat kesulitan keuangan yang rendah (Ariani & Sudiarta, 2017). Perdagangan internasional dihadapkan kondisi yang tidak pasti sehingga perusahaan memiliki risiko nilai tukar. Dengan demikian, perusahaan dapat

meminimalkan risiko atas fluktuasi nilai tukar dengan mengambil keputusan *hedging*.

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dengan tujuan kenaikan laba. Dengan mengukur profitabilitas dapat menunjukkan posisi laba perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar perkembangan posisi keuangan perusahaan dalam waktu tertentu, baik penurunan ataupun kenaikan, sekaligus sebagai evaluasi terhadap kinerja manajemen sehingga dapat diketahui penyebabnya dari perubahan kondisi keuangan tersebut. Semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai, sehingga posisi dan kondisi tingkat profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna.

Hasil perhitungan indikator rasio profitabilitas kemudian dibandingkan dengan standar umum rata-rata industri menurut Kasmir dibawah ini:

Tabel 2. 3 Standar Rasio Profitabilitas

Standar	Kriteria
$\geq 10\%$	Sehat
7% s/d < 10%	Cukup Sehat
3% s/d < 7%	Kurang Sehat
15 s/d 3%	Tidak Sehat
< 1%	Sangat Tidak Sehat

Sumber Data: PMK NO.06/Per/M.KUKM/V/2006

Return on Investment (ROI) atau *Return on Total Asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

$$ROI = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Return on Equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA). Dikarenakan ROA adalah rasio yang mencerminkan efektivitas kinerja perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (RM Satwika Putra Jiwandhana, 2016). Menurut Jiwandhana (2016), tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis, karena pasar internasional bersifat dinamis maka setiap perubahan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan membutuhkan adanya *hedging* untuk mengurangi risiko ini.

$$ROA = \frac{\textit{laba bersih setelah pajak}}{\textit{total aset}}$$

2.8. *Liquidity*

Liquidity (likuiditas) adalah rasio yang digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo atau dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Rodoni, 2014). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Risiko likuiditas menunjukkan suatu perusahaan mengalami kesulitan membayar kewajiban jangka pendeknya.

Apabila perusahaan memiliki utang jangka pendeknya yang didominasi mata uang asing maka kemungkinan kemampuan perusahaan semakin berat dalam melunasi semua utang jangka pendeknya. Jika nilai kurs rupiah mengalami depresiasi maka jumlah nominal utang beserta biaya bunga akan meningkat dan jika nilai kurs rupiah mengalami apresiasi maka jumlah nominal utang beserta biaya bunga semakin menurun. Hal ini memungkinkan risiko yang muncul menjadi lebih besar sehingga perusahaan terdorong mengambil keputusan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif. Risiko likuiditas tentunya menjadi risiko yang penting untuk diminimalisir (Hanafi, 2009). Perusahaan berpotensi menghadapi risiko mengalami kebangkrutan apabila tingkat likuiditas yang relative besar. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi perusahaan melakukan aktivitas *hedging* (Munthe, 2016).

Hasil perhitungan indikator rasio Likuiditas kemudian dibandingkan dengan standar umum rata-rata industri menurut keputusan menteri keuangan No. 06/Per/M.KUKM/V/2006 dibawah ini:

Tabel 2. 4 Standar Rasio likuiditas

Interval	Kriteria
200% s/d 250%	Sangat Baik
175% s/d < 200% atau > 250% s/d 275%	Baik
150% s/d < 175% atau > 275% s/d 300%	Cukup
125% s/d < 150% atau > 300% s/d 325%	Kurang
< 125% atau > 325%	Sangat Kurang

Sumber: keputusan menteri keuangan No. 06/Per/M.KUKM/V/2006

Risiko likuiditas tentu menjadi risiko yang penting untk diminimalisir (Hanafi, 2019). Perusahaan berpotensi menghadapi risiko mengalami kebangkrutan apabila tingkatlikuiditas yang relative besar. Oleh karena itu,semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi perusahaan melakukan aktivitas hedging (Munthr, 2016). Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan terdiri dari:

a. Rasio Lancar

Rasio lancer atau *current ratio*, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utangyang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancer dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

$$Current Ratio = \frac{Aktiva Lancar}{Utang Lancar}$$

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar. Perusahaan yang memiliki aset likuid cenderung tidak terbebani dan kurang membutuhkan *hedging* karena memiliki substitusi *hedging* (Paranita, 2011). Menurut Ahmad (2012) perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. Likuiditas yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Menurut Guniarti(2014) semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan kecil akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Disisi lain, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya sehingga dana yang cenderung digunakan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging*. Oleh karena itu, perusahaan dengan rasio likuiditas yang baik akan memiliki kemungkinan penggunaan *hedging* lebih rendah karena risiko kesulitan keuangan yang muncul juga rendah.

b. Rasio Sangat Lancar

Rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancer atau acid test ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancer (utang jangka pendek) dengan aktiva lancer tanpa memperhitungkan nilai sediaan (inventor). Artinya nilai sediaan abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancer. Hal ini dilakukan karena dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diungkapkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancerlainnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assetss} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. Rasio Kas

Rasio kas atau *cash ratio*, merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan yang ada di bank (yang dapat ditarik setiap saat menggunakan kartu ATM). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.9. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

No	Nama & Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1	Bernard Harlan Sudiarta & Ignatius Setyawan (2022)	<i>Determining Factors Of Hedging Decisions in Indonesia Stock Exchange</i>	Variable dependen: <i>hedging decision</i> Variable independen: <i>X₁: Leverage</i> <i>X₂: Liquidity</i> <i>X₃: Growth Opportunity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>hedging decision</i>

			<p>X₃: <i>Profitability</i></p> <p>Indikator: X₁: DER X₂: <i>Current Ratio</i> X₃: Price Earning Ratio X₄: ROA</p>	<p><i>Liquidity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>hedging</i>.</p> <p><i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>hedging</i>.</p> <p><i>Profitability</i> berhubungan positif signifikan terhadap <i>hedging</i>.</p>
2	Dwi Urip Wardoyo , Zaidan Alfani , Dayang Siandini <i>et al.</i> , (2022)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perusahaan Dalam Mengambil Keputusan	<p>Variable dependen: Keputusan <i>hedging</i></p> <p>Variable independen:</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif</p>

		<p><i>Hedging</i></p> <p>Menggunakan Instrumen Derivatif:</p> <p>Literature Review</p>	<p>X₁: <i>Leverage</i></p> <p>X₂: <i>Likuiditas</i></p> <p>X₃: <i>Profibilitas</i></p> <p>Indikator:</p> <p>X₁: DER</p> <p>X₂: <i>Quick Ratio</i></p> <p>X₃: ROA</p>	<p>signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i></p> <p><i>Liquidity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.</p> <p><i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.</p>
3	<p>Titis Dwi Nastiti, Liliek Nur Sulistyowati, & Muhamad Agus Sudrajat (2022)</p>	<p>Pengaruh <i>Profitability, Liquidity, Growth Opportunity</i>, dan <i>Financial Distress</i> Dalam Pengambilan</p>	<p>Variable dependen: Keputusan <i>hedging</i></p> <p>Variable independen: X₁:</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>profitability</i> berpengaruh positif signifikan</p>

	Keputusan <i>Hedging</i> Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode: 2018- 2020	<i>Profitability</i> <i>X2: Liquidity</i> <i>X3: Growth</i> <i>Opportunity</i> <i>X4: Financial</i> <i>Distress</i> Indikator: <i>X1: DER</i> <i>X2: Quick</i> Ratio <i>X3: ROA</i>	terhadap keputusan <i>hedging</i> <i>Liquidity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Growth</i> <i>opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Financial</i> <i>distress</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan
--	---	---	--

				<i>hedging.</i>
4	Dewa Ayu Novi Jayanti & I Putu Yadnya (2020)	<i>The Effect of Leverage, Liquidity and Growth Opportunity on Hedging Decision Making in Mining Companies at Indonesia Stock Exchange</i>	Variable dependen: <i>hedging decision</i> Variable independen: X ₁ : <i>Leverage</i> X ₂ : <i>Liquidity</i> X ₃ : <i>Growth Opportunity</i> Indikator: X ₁ : DER X ₂ : <i>Current Ratio</i> X ₃ : MVBE	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>hedging decision</i> <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>hedging decision.</i> <i>Growth opportunity</i> berhubungan positif signifikan terhadap <i>hedging decision.</i>

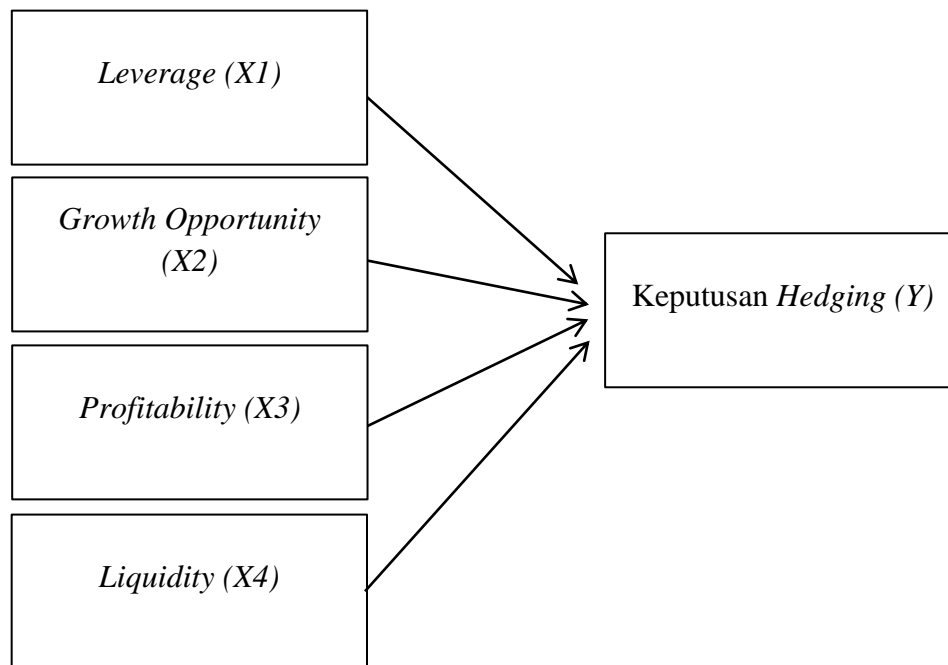
5	<p>Mohamad Azwan Md Isa, Norashikin Ismail, dan Nor Hadaliza Abd Rahman (2017)</p>	<p><i>The Use Of Derivatives To Hedge Risk For Plantation And Property Companies In Malaysia.</i></p>	<p>Variable dependen: <i>hedging</i></p> <p>Variable independen: X1: <i>Leverage</i> X2: <i>Growth Opportunity</i> X3: <i>Profitability</i> X4: <i>Liquidity</i></p> <p>Indikator: X1: DER X2: MPVB X3: ROA X4: Quick Ratio</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>hedging</i></p> <p><i>Growth opportunity</i> berhubungan positif signifikan terhadap <i>hedging</i>.</p> <p><i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>hedging</i>.</p> <p><i>Liquidity</i> tidak berpengaruh</p>
---	--	---	---	---

				signifikan terhadap <i>hedging</i> .
--	--	--	--	--------------------------------------

2.10. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka dari itu sebagai dasar perumusan hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.11. Pengembangan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap keputusan *Hedging*

Menurut Kasmir (2016) rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya. Rasio *leverage* ini dapat diukur dengan *debt equity ratio*. Perusahaan dengan menggunakan *leverage*

ratio yang lebih tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami resiko kesulitan keuangan. Yang artinya bahwa perusahaan akan mengalami resiko gagal dalam meminjamkan pinjaman yang lebih kepada kreditur. Dengan menggunakan *hedging* maka dapat memberikan kontribusi yang sangat penting dalam membantu sebuah perusahaan dalam menangani masalah keuangan yang kompetitif serta *hedging* dilakukan sebagai upaya perusahaan dalam melindungi arus kas internal perusahaan selama beroperasi maka dapat mengurangi biaya dari kesulitan keuangan.

Dalam penelitian yang dilakukan Windari & Purnawati (2019) dan Jayanti & Yadnya (2020) menyatakan bahwa pada *variable leverage* memiliki efek positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Apabila perusahaan menggunakan dana melalui hutang terlalu tinggi maka akan meningkatkan resiko keuangan yang semakin besar sehingga akan mendorong perusahaan untuk melindungi resiko keuangan dengan menggunakan aktivitas lindung nilai. Maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Diduga *leverage* berpengaruh signifikan terhadap pengambil keputusan *hedging*

2.10.2 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap keputusan *Hedging*

Menurut Rufaidah (2012) *growth opportunity* merupakan rasio pertumbuhan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya di tengah pertumbuhan ekonomi dan industri. Perusahaan dengan *opportunities* pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih bermotivasi untuk menerapkan keputusan *hedging*. *Growth opportunity* dapat menunjukkan peluang suatu perusahaan. Semakin tinggi *growth opportunity* menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Dalam teori *shareholders value maximization* yang dimana untuk mengatasi masalah

underinvestment cost. Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh (*growth opportunity*) yang besar berarti memiliki peluang investasi yang besar pula, sehingga biasanya akan mengalami masalah *underinvestment* atau kurangnya biaya investasi. *Underinvestment cost* mengarahkan perusahaan untuk melakukan pembiayaan eksternal dimana pembiayaan eksternal akan jauh lebih mahal dibandingkan dengan pembiayaan internal. Adanya masalah *underinvestment cost* ini merupakan salah satu hal yang dapat mengurangi nilai perusahaan dan pada akhirnya akan mengurangi nilai pemegang saham. Sehingga untuk mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk mengatasi masalah tersebut (Ahmad dan Balkis, 2012). Sejalan dengan penelitian Dwi cahyani pangestuti *et al.*, (2020) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *hedging*, semakin tinggi peluang pertumbuhan, maka semakin tinggi profitabilitas untuk melakukan *hedging*

H2: Diduga *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap pengambil keputusan *hedging*.

2.10.3 Pengaruh Profitability Terhadap Keputusan Hedging

Profitabilitas (*profitability*) adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Rodoni, 2014). Profitabilitas merupakan faktor yang penting untuk dapat melangsungkan hidup suatu perusahaan sehingga harus berada dalam keadaan menguntungkan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*. ROA menunjukkan efektivitas kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Berdasarkan teori *shareholder value maximization* menjelaskan bahwa rasionlitas kebijakan *hedging* berguna untuk memaksimalkan nilai pemegang sahamnya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis. Pasar internasional bersifat dinamis, maka setiap perubahan yang terjadi didalamnya dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan

transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan akan membutuhkan kebijakan *hedging* untuk mengurangi risiko ini. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadok (2021) yang menyatakan jika profitabilitas semakin tinggi maka akan cenderung meningkatkan penggunaan *hedging* pada perusahaan.

H3: Diduga *profitability* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*

2. 10.4 Pengaruh *Liquidity* Terhadap keputusan *Hedging*

Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya digambarkan dengan tingkat likuiditas (Megawati *et al.*, 2016). Semakin tinggi tingkat likuiditas semakin rendah tingkat eksposur valuta asing sehingga perusahaan mendapatkan insentif untuk *hedging* sehingga terhindar dari risiko fluktuasi nilai tukar (Tanha *et al.*, 2018). Hal ini berbanding terbalik, apabila tingkat likuiditas rendah maka semakin tinggi risiko perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan mata uang asing bahkan perusahaan berpotensi dihadapkan pada situasi kesulitan keuangan. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012) yang berpendapat bahwa likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan perlu dijaga keberlanjutannya sehingga perusahaan akan meminimalkan risiko finansialnya dengan melakukan kebijakan *hedging*

H4: Diduga *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.